



¡BursaTris! 1T16

RASSINI: ¡EXTRAORDINARIO!

BX+

RESULTADOS

RASSINI dio a conocer sus resultados al 1T16. Los ingresos totales aumentaron 18.8% mientras que el Ebitda creció 52.5%. El Ebitda resultó superior respecto de nuestras expectativas por lo que esperamos una reacción positiva en el precio de su acción (las ventas resultaron en línea). **RASSINI es una emisora Favorita. Nuestro Precio Objetivo 2016 actual de P\$42.7 implica un potencial de 12.4% vs. 8.7% del IPyC.** Participaremos en la conferencia telefónica de resultados de la compañía a fin de conocer más sobre el reporte y expectativas para el resto del año.

IMPACTO POSITIVO: NUEVO PO'16 TRAS EXCELENTES RESULTADOS Y NUEVA INFORMACIÓN

Estaremos revisando nuestro precio objetivo al alza. Lo anterior dada la magnitud de los resultados y al incluir el contrato de producción extraordinaria para un cliente el cual no estaba considerado en nuestras expectativas. Publicaremos nuestras conclusiones el día de hoy luego de la llamada de resultados.

CONCLUSIONES: ALTAMENTE BENEFICIADA POR DINAMISMO EN EUA

De nuevo Rassini demuestra su capacidad de explotar efectivamente el dinamismo por el que atraviesa la industria en EUA, logrando alcanzar nuevas cifras históricas y crecimientos muy superiores a la industria. Lo anterior, gracias a que su principal producto (camionetas – aproximadamente 73% de sus ventas totales) sigue creciendo a un ritmo de doble dígito (10.3% en el trimestre) mientras que los automóviles se contraen 4.8%. Lo anterior mas que compensa las disminuciones en Brasil.

ADEMÁS UN MUY ATRACTIVO DIVIDENDO

Por si un excelente reporte fuera poco, Rassini decretó un dividendo por P\$1.5 por cada acción serie A y P\$3.0 por cada CPO, el cual implica un rendimiento de 4.0% y será pagadero en una sola exhibición el próximo 2 de mayo.

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: La variación se explica por el efecto neto entre el aumento de 27% en los ingresos de la división de Norteamérica (91% de ventas totales) derivado de una mezcla favorable de productos vendidos y al efecto de conversión del tipo de cambio, dado que las ventas están denominadas en dólares (apreciación del dólar vs. el peso de 21% A/A promedio). En este sentido, las Ventas de suspensiones incrementaron 36% y las de la división de frenos crecieron 11%. En cuanto a la división de Brasil (9% de Ventas totales) la cual se dedica a las suspensiones, se registró una disminución de 29%.

Ebitda: La mayor variación respecto de las Ventas se debe a la mencionada depreciación del peso, ya que el 40% de los costos en Norteamérica están denominados en esta moneda, mientras que en Brasil el 100% de los costos son en reales. A lo anterior se sumó una mejor mezcla de producto por aquellos de mayor margen, eficiencias operativas y una disminución en el gasto de energía, que en conjunto derivó en una expansión de margen de 4.4 ppt

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	Favorita
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	42.7
POTENCIAL \$PO	12.4%
POTENCIAL IPyC	8.7%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	14.4%
VAR IPyC EN EL AÑO	6.0%

Jose Maria Flores B.
jfloresb@vepormas.com
5625 1500 ext. 1451

Abril 22, 2016

 @AyEVeporMas



CATEGORÍA
EMPRESAS Y SECTORES



TIEMPO ESTIMADO DE
LECTURA: ¡Un TRIS!



OBJETIVO DEL REPORTE
Comentario breve y oportuno
de un evento sucedido en los
últimos minutos.

RASSINI- Resultados 1T16 (P\$mn)

Concepto	1T16	1T15	Var. %	1T16e	Var. vs. Est.
Ventas	3,809	3,207	18.8%	3,677	3.6%
Ebitda*	749	491	52.5%	592	26.5%
Ut Neta Mayoritaria	502	244	105.7%	299	67.9%
Mgn. Ebitda	19.7%	15.3%	4.4 ppt	16.1%	3.6 ppt
Mgn. Neto	13.2%	7.6%	5.6 ppt	8.1%	5.0 ppt

Ebitda*: Utilidad de Operación + Amortización y depreciación

Fuente: Con cifras de la compañía / Cifras en millones de pesos.

Note: Information can be given in English by calling the analyst.

RASSINI

Sector: GRUPOS INDUSTRIALES

Información Bursátil

Subdirector de Finanzas y R

Lic. Francisco Freyre
(55) 5229 5800
ffreyre@rassini.com

Precio 22-abr-2016	38.2	No. Acciones (millones)	160.1
Valor de Cap. (millones P\$)	6,106.7	% Acc.en Mdo. (Free Float)	45.0%
Valor de Cap. (millones USD)	348.9	Acciones por ADR	N.A.

	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
Ventas Netas	3,001.3	3,070.4	2,987.1	2,841.5	3,207.3	3,192.4	3,324.5	3,173.1	3,809.2	18.8	20.0
Cto. de Ventas	2,523.2	2,555.2	2,544.9	2,456.4	2,639.5	2,606.7	2,687.2	2,548.5	2,963.1	12.3	16.3
Utilidad Bruta	478.1	515.1	442.3	385.1	567.8	585.7	637.3	624.5	846.1	49.0	35.5
Gastos Oper. y PTU	163.9	189.3	195.0	194.3	227.2	219.7	224.2	306.8	350.7	54.4	14.3
EBITDA*	399.0	416.8	348.9	341.9	491.2	515.6	556.7	450.9	749.2	52.5	66.2
Depreciación	84.8	91.0	101.6	168.1	129.2	149.6	143.6	144.0	174.0	34.6	20.8
Utilidad Operativa	314.2	325.9	247.3	173.8	362.0	366.0	413.1	306.9	575.2	58.9	87.4
CIF	(71.1)	(79.6)	231.1	(50.2)	(64.2)	(63.7)	(78.0)	(88.1)	(9.3)	NN	NN
Intereses Pagados	71.3	77.4	82.6	99.6	64.5	66.5	73.8	62.4	71.5	10.9	14.5
Intereses Ganados	4.0	2.6	3.7	127.6	2.5	6.7	1.4	1.4	1.4	(42.9)	(0.8)
Perd. Cambio											
Otros	(3.8)	(4.9)	310.1	(78.2)	(2.1)	(3.9)	(5.6)	(27.1)	60.8	NP	NP
Utilidad después de CIF	243.1	246.2	478.4	123.6	297.8	302.3	335.1	218.8	565.9	90.0	158.6
Subs. No Consol.	3.2	4.7	4.1	4.8	6.1	7.7	5.4	11.1		NS	NS
Util. Antes de Impuestos	246.4	250.9	482.5	128.3	303.9	310.0	340.5	229.9	565.9	86.3	146.1
Impuestos	72.4	90.0	96.9	(19.8)	73.6	91.1	55.8	138.9	77.4	5.2	(44.3)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	2.3	4.7	3.9	(6.4)	(13.4)	(10.4)	(17.4)	(17.9)	(6.1)	NN	NN
Utilidad Neta Mayoritaria	171.7	156.1	381.7	154.6	243.7	229.3	302.0	108.9	502.3	106.2	361.3

Márgenes Financieros

Margen Operativo	10.47%	10.61%	8.28%	6.12%	11.29%	11.46%	12.43%	9.67%	15.10%	3.82pp	5.43pp
Margen EBITDA*	13.29%	13.58%	11.68%	12.03%	15.31%	16.15%	16.75%	14.21%	19.67%	4.35pp	5.46pp
Margen Neto	5.72%	5.08%	12.78%	5.44%	7.60%	7.18%	9.09%	3.43%	13.19%	5.59pp	9.76pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	2.49	2.60	2.18	2.14	3.07	3.22	3.48	2.82	4.68	52.52	66.16
Utilidad Neta por Acción	1.07	0.98	2.38	0.97	1.52	1.43	1.89	0.68	3.14	106.16	361.28

Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)

EBITDA*	0.19	0.20	0.16	0.14	0.20	0.21	0.21	0.16	0.27	34.62	65.41
Utilidad Neta	0.08	0.08	0.18	0.07	0.10	0.09	0.11	0.04	0.18	81.96	359.20

	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Balance General (Millones de pesos)					(A)					(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	2,818.2	2,746.5	3,057.4	3,337.4	3,623.8	3,705.2	3,783.3	3,704.4	4,084.9	12.72	10.27		
Disponible	497.8	583.5	766.5	845.2	805.4	1,026.3	848.9	1,223.0	1,178.8	46.36	-3.61		
Clientes y Cts.xCob.	1,562.5	1,362.9	1,490.3	1,647.7	1,989.2	1,801.8	2,038.7	1,744.6	1,832.3	-7.89	5.03		
Inventarios	724.0	764.5	740.1	812.0	785.7	786.1	823.8	954.7	1,012.4	28.86	6.05		
Otros Circulantes	33.9	35.7	60.4	32.6	43.5	91.0	71.9	47.8		NS	NS		
Activos Fijos Netos	6,309.0	6,141.6	6,299.4	6,737.5	6,756.5	6,856.4	7,349.2	7,384.2	7,823.1	15.79	5.94		
Otros Activos	476.6	497.6	511.3	573.4	668.7	716.7	762.8	784.4	398.4	-40.43	-49.21		
Activos Totales	9,603.8	9,385.8	9,868.0	10,648.3	11,049.1	11,278.3	11,895.4	11,872.9	12,306.4	11.4	3.7		
Pasivos a Corto Plazo	3,904.1	3,632.0	3,598.9	3,835.1	4,052.0	4,372.6	4,381.9	4,424.4	4,468.1	10.27	0.99		
Proveedores	1,808.7	1,841.9	1,834.3	1,935.7	2,031.7	2,081.5	2,155.3	2,238.3	2,258.9	11.18	0.92		
Cred. Banc. y Burs	1,318.6	1,075.3	892.3	1,042.5	1,114.4	1,196.7	1,249.9	1,083.1	1,150.8	3.27	6.25		
Impuestos por pagar	325.0	276.4	304.0	337.1	348.7	313.7	387.5	404.9	375.2	7.59	-7.34		
Otros Pasivos c/Costo	42.6	47.4	50.9	57.1	63.7	65.2	70.1	60.8	51.0	-19.95	-16.23		
Otros Pasivos s/Costo	409.2	390.9	517.4	1,388.3	1,480.6	715.5	519.1	1,274.5	632.3	-57.29	-50.39		
Pasivos a Largo Plazo	3,269.8	3,119.1	3,276.4	3,580.7	3,458.5	3,370.1	3,561.1	3,484.9	3,290.0	-4.87	-5.59		
Cred. Banc. Y Burs	1,629.7	1,668.3	1,757.1	1,940.6	1,847.5	1,764.5	1,744.7	1,613.6	1,470.6	-20.40	-8.86		
Otros Pasivos c/Costo	1,285.8	1,082.5	1,139.0	1,215.9	1,173.5	1,154.8	1,352.1	(362.7)	(283.2)	PN	NN		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	354.3	368.2	380.3	424.2	437.5	450.8	464.2	2,234.0	2,102.5	380.56	-5.89		
Pasivos Totales	7,174.0	6,751.0	6,875.2	7,415.8	7,510.5	7,742.7	7,942.9	7,909.3	7,758.1	3.3	(1.9)		
Capital Mayoritario	2,074.8	2,292.3	2,718.4	2,965.7	3,320.0	3,314.3	3,772.1	3,798.2	4,374.8	31.77	15.18		
Capital Minoritario	355.1	342.4	274.4	266.8	218.5	221.3	180.4	165.4	173.5	-20.61	4.90		
Capital Consolidado	2,429.9	2,634.7	2,992.8	3,232.5	3,538.6	3,535.6	3,952.5	3,963.6	4,548.3	28.53	14.75		
Pasivo y Capital	9,603.8	9,385.8	9,868.0	10,648.3	11,049.1	11,278.3	11,895.4	11,872.9	12,306.4	11.4	3.7		

	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Razones Financieras					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	258.8	251.8	487.2	316.3	359.5	368.5	428.3	235.0	662.5	84.28	181.89		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	10.65%	9.56%	16.28%	9.79%	10.16%	10.42%	10.84%	5.93%	14.57%	4.41pp	8.64pp		
Tasa Efectiva de Impuestos	29.38%	35.89%	20.08%	-15.46%	24.22%	29.38%	16.40%	60.41%	13.68%	(10.54pp)	(46.73pp)		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.54x	0.55x	0.64x	0.66x	0.70x	0.67x	0.68x	0.62x	0.69x	-1.82	10.65		
EBITDA* / Activo Total	14.43%	15.10%	14.31%	15.20%	15.48%	16.43%	17.51%	17.89%	19.46%	3.98pp	1.57pp		
Deuda Neta / EBITDA*	3.50x	1.21x	2.35x	(0.17x)	1.70x	1.72x	1.62x	1.33x	1.18x	-30.22	-11.08		
Deuda Neta / Cap. Cont.	155.52%	124.88%	102.67%	105.52%	95.90%	89.23%	90.27%	29.57%	26.61%	(69.29pp)	(2.95pp)		

Fuente: BX+, BMV

* Ebitda ajustado para empresas del sector Vivienda, Cemento y Construcción. EbitdaR para aerolíneas. NOI para Fibras

Cifras Acumuladas

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	3,207.3	100.0%	3,809.2	100.0%	18.8%
Cto. de Ventas	2,639.5	82.3%	2,963.1	77.8%	12.3%
Utilidad Bruta	567.8	17.7%	846.1	22.2%	49.0%
Gastos Oper. y PTU	227.2	7.1%	350.7	9.2%	54.4%
EBITDA*	491.2	15.3%	749.2	19.7%	52.5%
Depreciación	129.2	4.0%	174.0	4.6%	34.6%
Utilidad Operativa	362.0	11.3%	575.2	15.1%	58.9%
CIF Neto	(64.2)	-2.0%	(9.3)	-0.2%	NN
Intereses Pagados	64.5	2.0%	71.5	1.9%	10.9%
Intereses Ganados	2.5	0.1%	1.4	0.0%	-42.9%
Perd. Cambio					
Otros	(2.1)	-0.1%	60.8	1.6%	NP
Utilidad después CIF	297.8	9.3%	565.9	14.9%	90.0%
Subs. No Consol.	6.1	0.2%			NS
Utilidad antes de Imp.	303.9	9.5%	565.9	14.9%	86.3%
Impuestos	73.6	2.3%	77.4	2.0%	5.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	(13.4)	-0.4%	(6.1)	-0.2%	NN
Utilidad Neta Mayoritaria	243.7	7.6%	502.3	13.2%	106.2%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Eفو.	365.5	11.4%	670.2	17.6%	83.3%

Balance General (Millones de pesos)

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Activo Circulante	3,623.8	32.8%	4,084.9	33.2%	12.7%
Disponible	805.4	7.3%	1,178.8	9.6%	46.4%
Clientes y Cts.xCob.	1,989.2	18.0%	1,832.3	14.9%	-7.9%
Inventarios	785.7	7.1%	1,012.4	8.2%	28.9%
Otros Circulantes	43.5	0.4%			NS
Activos Fijos Netos	6,756.5	61.1%	7,823.1	63.6%	15.8%
Otros Activos	668.7	6.1%	398.4	3.2%	-40.4%
Activos Totales	11,049.1	100.0%	12,308.4	100.0%	11.4%
Pasivos a Corto Plazo	4,052.0	36.7%	4,468.1	36.3%	10.3%
Proveedores	2,031.7	18.4%	2,258.9	18.4%	11.2%
Cred. Banc y Burs	1,114.4	10.1%	1,150.8	9.4%	3.3%
Impuestos por pagar	348.7	3.2%	375.2	3.0%	7.6%
Otros Pasivos c/Costo	63.7	0.6%	51.0	0.4%	-19.9%
Otros Pasivos s/Costo	493.5	4.5%	632.3	5.1%	28.1%
Pasivos a Largo Plazo	3,458.5	31.3%	3,290.0	26.7%	-4.9%
Cred. Banc y Burs	1,847.5	16.7%	1,470.6	12.0%	-20.4%
Otros Pasivos c/Costo	1,173.5	10.6%	(283.2)		PN
Otros Pasivos no Circulantes	437.5	4.0%	2,102.5	17.1%	380.6%
Pasivos Totales	7,510.5	68.0%	7,758.1	63.0%	3.3%
Capital Mayoritario	3,320.0	30.0%	4,374.8	35.5%	31.8%
Capital Minoritario	218.5	2.0%	173.5	1.4%	-20.6%
Capital Consolidado	3,538.6	32.0%	4,548.3	37.0%	28.5%
Pasivo y Capital	11,049.1	100.0%	12,308.4	100.0%	11.4%

Cifras Trimestrales

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	3,207.277	100.0%	3,809.2	100.0%	18.8%
Cto. de Ventas	2,639.5	82.3%	2,963.1	77.8%	12.3%
Utilidad Bruta	567.8	17.7%	846.1	22.2%	49.0%
Gastos Oper. y PTU	227.2	7.1%	350.7	9.2%	54.4%
EBITDA*	491.2	15%	749.2	20%	52.5%
Depreciación	129.2	4.0%	174.0	4.6%	34.6%
Utilidad Operativa	362.0	11.3%	575.2	15.1%	58.9%
CIF Neto	-64.2	-2.0%	-9.3	-0.2%	NN
Intereses Pagados	64.5	2.0%	71.5	1.9%	10.9%
Intereses Ganados	2.5	0.1%	1.4	0.0%	-42.9%
Perd. Cambio					
Otros	-2.1	-0.1%	60.8	1.6%	NP
Utilidad después CIF	297.8	9.3%	565.9	14.9%	90.0%
Subs. No Consol.	6.1	0.2%			NS
Utilidad antes de Imp.	303.9	9.5%	565.9	14.9%	86.3%
Impuestos	73.6	2.3%	77.4	2.0%	5.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	-13.4	-0.4%	-6.1	-0.2%	NN
Utilidad Neta Mayoritaria	243.7	7.6%	502.3	13.2%	106.2%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Eفو.	619.4	19.3%	670.2	17.6%	8.2%

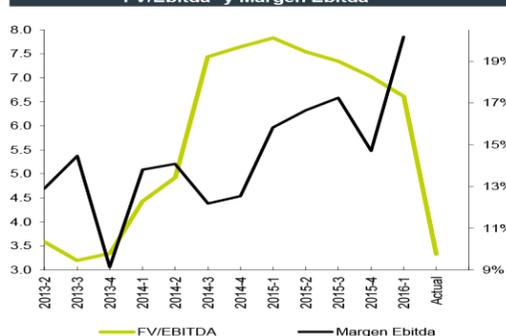
Razones Financieras

	1T 15	1T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.89x	0.91x	2.23%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.89x	1.45x	-23.66%
EBITDA* / Cap. Cont.	45.18%	49.96%	4.78pp
EBITDA* / Activo Total	15.48%	19.46%	3.98pp
Cobertura Interes	7.92x	10.69x	34.94%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	53.95%	57.59%	3.64pp
Cobertura (Liquidez)	0.75x	1.30x	74.27%
Pasivo Moneda Ext.	64.89%		(64.89pp)
Tasa de Impuesto	24.22%	13.68%	(10.54pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.70x	1.18x	-30.22%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		7.14	5.52	29.26%				
EBITDA*		14.20	12.58	12.81%				
UOPA		10.38	9.05	14.73%				
FEPA		10.63	8.69	22.33%				
VLA		27.33	23.73	15.18%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		5.34x	10.11x	-47.13%	6.91x	-22.64%	18.29x	-70.78%
FV/Ebitda*		3.33x	9.82x	-66.14%	3.91x	-14.85%	5.94x	-43.96%
P/UO		3.68x	9.24x	-60.23%	4.22x	-12.84%	5.55x	-33.81%
P/FE		3.59x	36.69x	-90.22%	4.39x	-18.26%	7.20x	-50.14%
P/VL		1.40x	2.53x	-44.88%	1.61x	-13.18%	2.12x	-34.20%

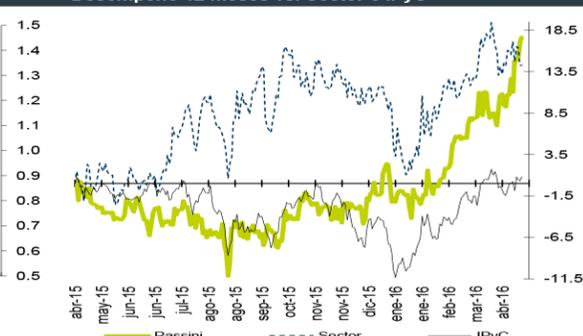
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



NS- No significativo / NN Continua en negativo / PN Cambia de Positivo a Negativo / NP Cambia de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000 % / S.D. Sin Deuda

PARA RECORDAR

LOS REPORTES FINANCIEROS TRIMESTRALES

Son muy importantes, pues únicamente durante cuatro ocasiones en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar nuestros pronósticos anuales con el verdadero desarrollo de cada emisora. Sabemos sin “nuestros negocios” están marchando conforme lo estimado.

ANTICIPACIÓN

Los inversionistas concedores anticipan los resultados publicados. De esta manera, la cifra importante no siempre es el crecimiento que se reporta respecto al mismo trimestre del año anterior, sino el comparativo del dato reportado vs. el estimado. Cualquier guía de resultados hacia próximos trimestres es también importante.

IMPLICACIONES POTENCIALES PARA REPORTES CON ALTO CRECIMIENTO EBITDA (+10%)

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudiera tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

CARACTERISTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y mayor (+ 5pp) a esperado.	EXCELENTE	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y similar (+-5pp) a esperado.	BUENO	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero menor (-5pp) a esperado.	HUMMM...	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las "Disposiciones").

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Álvarez, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE OPINIÓN

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.
DIRECCIÓN

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañon	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	jdomenech@vepormas.com
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@vepormas.com
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	jresendiz@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONOMICA

Dolores María Ramón Correa	Economista / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com